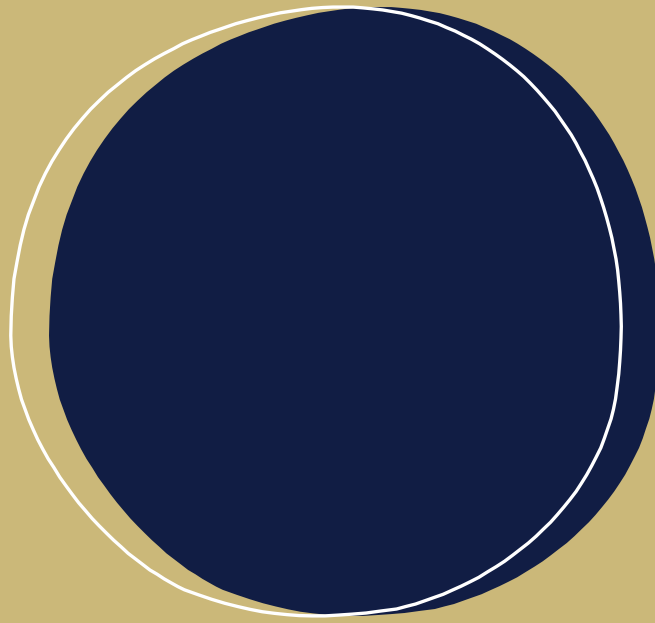


News aus den Finanzmärkten

Keine Leitzinsänderungen vor 2011

28. Januar 2010





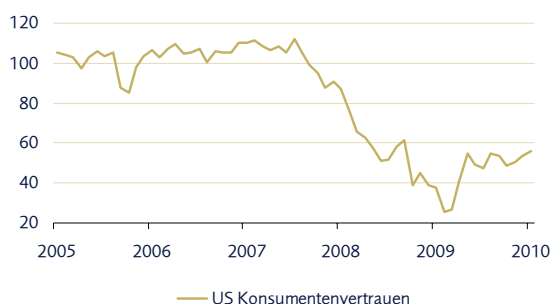
Keine Leitzinsänderungen vor 2011

Jörg Zeuner, Chief Economist, und Oliver Schlumpf, Investment Strategist

Gestern endete die erste Fed-Sitzung im neuen Jahr. Wie erwartet hält die US Notenbank für „längere Zeit“ an ihrer Nullzinspolitik fest. Das Zeitfenster für Zinserhöhungen in 2010 schliesst sich damit bereits. Wir erwarten neu keine Zinsschritte mehr in diesem Jahr in den USA, der Eurozone, Grossbritannien und Japan. Die Schweiz dürfte sich – wenn überhaupt – nur spät von den anderen Notenbanken absetzen. Im Gegensatz dazu wird das „Quantitative Easing“ weiter reduziert. Die Fed geht neu davon aus, dass sich die US-Wirtschaft wieder auf Expansionskurs befindet.

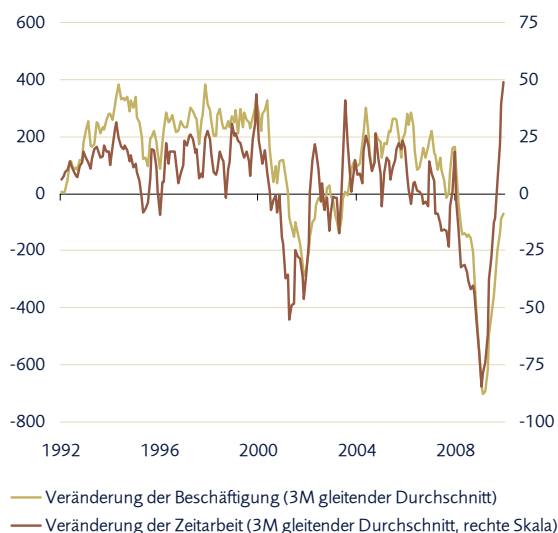
Wir erwarten aus mehreren Gründen, dass die Fed die Leitzinsen dieses Jahr nicht mehr erhöht – zumal eine deutliche Erholung der Konsumentenstimmung (noch) auf sich warten lässt. Zwar spricht der kontinuierliche Anstieg im Konsumentenvertrauen für ein höheres Wachstum im Endverbrauch als es derzeit vom Markt erwartet wird, und der Anstieg der Zeitarbeit deutet auf eine kurz bevorstehende Wende am amerikanischen Arbeitsmarkt hin. Die USA könnte also durchaus positiv überraschen in diesem Jahr. Die Stimmung ist mit 56 Punkten aber noch verhalten.

US Konsumentenvertrauen steigt nur langsam



Quellen: VP Bank, Bloomberg

Die Zeitarbeit nimmt bereits deutlich zu



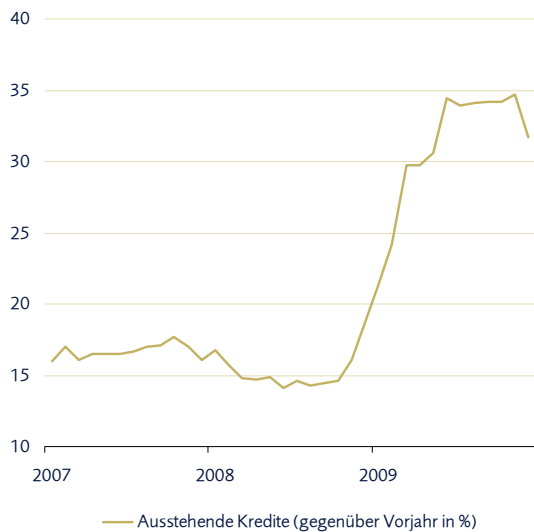
Quellen: VP Bank, Bloomberg

Grund 1: China strafft seine Geldpolitik

Chinas Wirtschaft wuchs 2009 um etwa 9%, vor allem gestützt von einer expansiven Kreditvergabe. Das ausstehende Kreditvolumen chinesischer Banken lag im Dezember rund 32% über dem Vorjahreswert.

Da sich die Exporte rasch wieder erholen, erscheint der chinesischen Führung eine derart aggressive Konjunkturpolitik in Zukunft nicht mehr notwendig. Die Notenbank beschloss daher Mitte Januar die Mindestreserveanforderungen für Geschäftsbanken zu erhöhen und die Neukreditvergabe einzuschränken. Damit verliert die Weltwirtschaft Impulse vonseiten chinesischer Importeure. Dies wiederum erhöht den Druck auf die Notenbanken der grossen Industrieländer, ihre Unterstützung für die Wirtschaft fortzusetzen.

Kreditvergabe chinesischer Banken



Quellen: VP Bank, Bloomberg

Grund 2: US-Wahlkampf

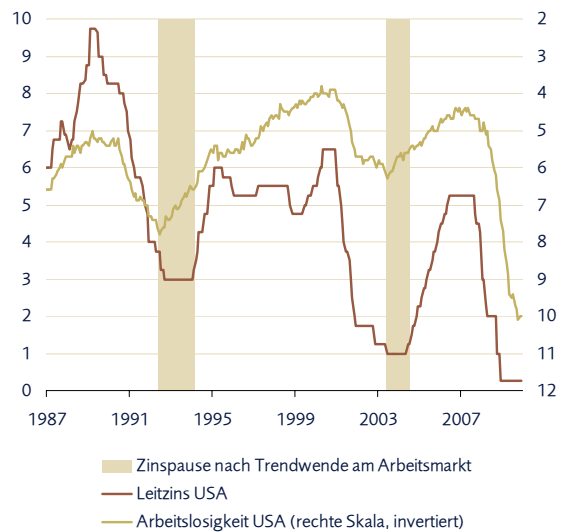
Die Niederlage der Demokraten in Massachusetts verändert die politische Ausgangslage im laufenden Wahljahr. Die Demokraten haben ihre strategische Mehrheit im Senat verloren, was einen heissen Wahlkampf verspricht. Die Fed dürfte in dessen Verlauf grossen Wert auf ihre Neutralität legen und die Zinsen im Herbst nicht mehr erhöhen.

Die Fed behält gestern ihren Wortlaut bei, die Zinsen für eine „längere Zeit“ auf derzeitigem Niveau zu belassen. Eine Änderung dieser Sprachregelung ist Voraussetzung für einen geordneten Übergang zu einer Straffung der Geldpolitik. Die Fed dürfte derzeit kein Interesse daran haben, die Märkte zu verunsichern. Chicago Fed Präsident Even bestätigte dementsprechend, dass nach einer Änderung der Sprachregelung drei bis vier Sitzungen vergehen sollten, ehe der Leitzins erhöht wird. Mit den Wahlen im November (Mid-Term Elections) wäre demnach die Fed-Sitzung im März die voraussichtlich letzte Gelegenheit, um im September noch die Zinsen zu erhöhen. Eine Erhöhung in der letzten Sitzung vor und der ersten Sitzung nach den Mid-Term Elections erscheint uns sehr unwahrscheinlich.

Grund 3: Warten auf den Arbeitsmarkt

Die Wende am Arbeitsmarkt steht zwar kurz bevor. Die Lage hat sich trotz der leichten Zunahme der Zahl der Arbeitslosen im Dezember deutlich entspannt. Die Arbeitslosenquote verharrt bei 10%, womit der Höhepunkt erreicht sein dürfte. Bisher hat die Fed jedoch nach der Wende am Arbeitsmarkt lange gewartet (12 Monate und mehr), bevor sie ihren geldpolitischen Kurs geändert hat. Eine Änderung des Wortlauts im März halten wir daher für unwahrscheinlich.

Trendwende in der Arbeitslosigkeit als Voraussetzung

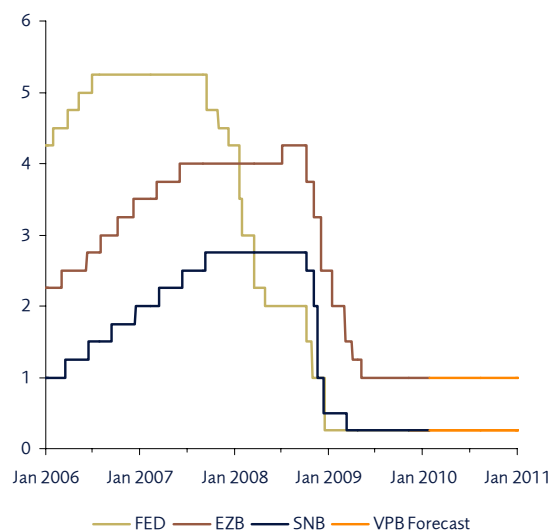


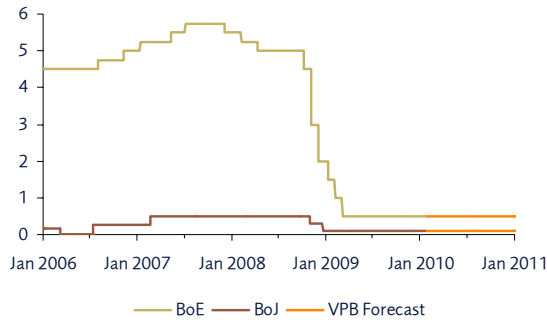
Quellen: VP Bank, Bloomberg

Grund 4: Weiterhin keine Inflationsgefahr

Obwohl der Leitzins seit über einem Jahr nahe Null liegt, ist die Kreditvergabe an die Privaten weiter rückläufig. Der Anstieg der Inflationsrate auf 2.7% im Dezember ist ausschliesslich auf die Energiepreisinflation seit dem letzten Frühjahr zurückzuführen. Die Inflation wird noch weiter ansteigen, ehe der Basiseffekt aus der Berechnung verschwindet. Dann wird die Inflationsrate schnell wieder unter die 2% fallen. Obwohl die Kapazitätsauslastung wieder leicht angestiegen ist, liegt sie noch immer weit unter dem langjährigen Durchschnitt und wirkt weiter deflationär. Solange die Inflationserwartungen moderat bleiben, gibt es also keinen Grund, die Zinsen bald zu erhöhen. Der Markt sieht dies ähnlich. Die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung bis Juni ist im letzten Monat von 31% auf derzeit 13% gesunken.

VP Bank Leitzinseinschätzung





Quellen: VP Bank, Bloomberg

Die neu aufkommende Diskussion um einen Wechsel des Leitzinses vom Diskontsatz (der als „Strafzins“ für die ausserordentliche Versorgung der Geschäftsbanken mit Liquidität den Geldmarktsatz deckelt) auf den Reservesatz (der als Verzinsung von nicht verwendeten Anlagen der Banken bei der Fed den Boden für den Geldmarktsatz bildet) lässt ebenfalls auf eine späte Zinserhöhung schliessen. Die Fed dürfte den Systemwechsel, falls es ihr damit ernst ist, in Ruhe durchführen wollen.

Fazit

Aufgrund der vorherrschenden Rahmenbedingungen passen wir unsere Leitzinsprognosen für 2010 an. Wir gehen neu davon aus, dass die wichtigsten Notenbanken den Leitzins nicht vor 2011 ein erstes Mal anheben werden.

Die Änderung unserer Leitzinseinschätzung hat keine Auswirkung auf unser Makrobild. Wir erwarten aber durchaus positive Wirtschaftsdaten aus den USA.

Insbesondere halten wir an unseren Währungseinschätzungen für die nächsten 3 Monate fest. Kurzfristig erwarten wir eine Seitwärtsentwicklung von Franken, Euro und Dollar. Längerfristig sehen wir den Dollar und den Franken stärker gegenüber dem Euro. Die Bank of Japan dürfte ihre Geldpolitik im Verlauf des Jahres noch deutlich lockern. Wir erwarten bereits jetzt einen schwächeren Yen.

Die Aktienmärkte sollten von den niedrigen Zinsen profitieren. Die Zinskurve bleibt aufgrund des Verschuldungsthemas auf absehbare Zeit extrem steil.

Die VP Bank Gruppe

Die Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft ist eine in Liechtenstein domizilierte Bank und untersteht der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (FMA), Heiligkreuz 8, Postfach 684, LI-9490 Vaduz, www.fma-li.li.

Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft

Aeulestrasse 6 - LI-9490 Vaduz - Liechtenstein

Tel +423 235 66 55 - Fax +423 235 65 00

info@vpbank.com - www.vpbank.com - MwSt.-Nr. 51.263 - Reg.-Nr. FL-0001.007.080

VP Bank (Schweiz) AG

Bahnhofstrasse 3

Postfach 2993

CH-8022 Zürich

Schweiz

Tel +41 44 226 24 24

Fax +41 44 226 25 24

info.ch@vpbank.com

IFOS Internationale Fonds Service Aktiengesellschaft

Aeulestrasse 6

LI-9490 Vaduz

Liechtenstein

Tel +423 235 67 67

Fax +423 235 67 77

ifos@vpbank.com

IGT Intergestions Trust reg.

Aeulestrasse 6

LI-9490 Vaduz

Liechtenstein

Tel +423 233 11 51

Fax +423 233 22 24

igt@vpbank.com

VP Bank (Luxembourg) S.A.

Avenue de la Liberté 26

LU-1930 Luxembourg

Luxemburg

Tel +352 404 770-1

Fax +352 481 117

info.lu@vpbank.com

VPB Finance S.A.

Avenue de la Liberté 26

LU-1930 Luxemburg

Luxemburg

Tel +352 404 777 383

Fax +352 404 777 389

info.lu@vpbank.com

VP Bank and Trust Company (BVI) Limited

3076 Sir Francis Drake's Highway

Road Town, Tortola

VG-British Virgin Islands

Tel +1 284 494 11 00

Fax +1 284 494 11 99

info.bvi@vpbank.com

VP Vermögensverwaltung GmbH

Theatinerstrasse 12

DE-80333 München

Deutschland

Tel +49 89 21 11 38-0

Fax +49 89 21 11 38-99

info@vpvv.de, www.vpvv.de

Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft

Hong Kong Representative Office

Suites 1002-1003

Two Exchange Square

8 Connaught Place

Central - Hong Kong

Tel +852 3628 99 99

Fax +852 3628 99 11

info.hk@vpbank.com

VP Wealth Management (Hong Kong) Ltd.

Suites 1002-1003

Two Exchange Square

8 Connaught Place

Central - Hong Kong

Tel +852 3628 99 00

Fax +852 3628 99 55

info.hkwm@vpbank.com

VP Bank (Singapore) Ltd.

9 Raffles Place

#42-01 Republic Plaza

Singapore 048619

Tel +65 6305 0050

Fax +65 6305 0051

info.sg@vpbank.com

VP Bank (Switzerland) Limited Moscow Representative Office

World Trade Center

Entrance 7, 5th Floor, Office 511

12 Krasnopresnenskaya Emb.

RU-123610 Moscow

Russian Federation

Tel +7 495 967 00 95

Fax +7 495 967 00 98

info.ru@vpbank.com

VP Wealth Management (Middle East) Ltd.

Dubai International Financial Centre

The Gate Village

Building no 5

4th Floor, Unit 8

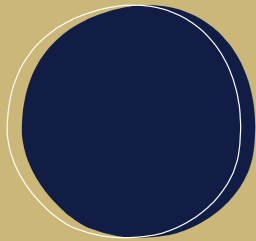
Dubai

United Arab Emirates

Tel +971 4 425 9250

Fax +971 4 425 9240

info.ae@vpbank.com



Wichtige Hinweise / Disclaimer

Diese Publikation wurde von unseren Mitarbeitern aufgrund von Informationsquellen erstellt, welche von uns als zuverlässig eingestuft werden. Obwohl wir bei der Erstellung dieser ausschliesslich zu Ihrer Information dienenden Publikation die grösstmögliche Sorgfalt walten lassen, können wir keine Garantie oder Zusicherung für die Vollständigkeit, Aktualität oder Richtigkeit des Inhalts dieser Publikation abgeben.

Die vorliegende Informationsschrift stellt insbesondere weder eine Offerte noch ein Angebot, aber auch keine Aufforderung zur Offertstellung oder ein öffentliches Inserat dar, welches zu Transaktionen mit den beschriebenen Produkten auffordert. Bezüglich der Gefahren, die Sie im Zusammenhang mit allfälligen Anlagen zu berücksichtigen haben, verweisen wir auf die Broschüre „Risiken im Effektenhandel“ des Liechtensteinischen Bankenverbandes und empfehlen, sich durch eine qualifizierte Fachperson (Kundenbetreuer) beraten zu lassen.

Abschliessend lehnen wir jegliche Haftung für sämtliche Schäden respektive Verluste, welche auf der Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen geltend gemacht werden, ausdrücklich ab.

© VP Bank Gruppe